



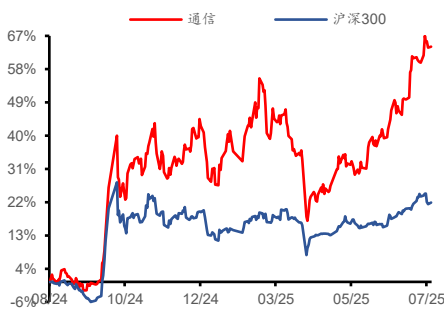
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 通信
日期： 2025年08月07日

分析师： 刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《央国企百亿聚焦聚变赛道，AI 软硬件双轮驱动趋势不变》

——2025 年 07 月 31 日

《大模型竞赛进行中，算力基础设施投资仍将持续》

——2025 年 07 月 25 日

《工业富联 2025H1 业绩超预期，光模块产业链迎增长新机遇》

——2025 年 07 月 15 日

业绩驱动科技公司上涨，关注 AI 应用个股行情

——通信行业周报（2025.7.28-2025.8.01）

■ 行业核心观点

美国非农低于预期，市场风偏或降低。美国7月非农就业人数仅新增7.3万人，劳工统计局还大幅下修了数据，将此前两个月的数据合计下修25.8万人，创疫情以来最差表现。叠加8月1日最新生效的关税（将平均关税税率提高到约18%）影响尚未体现出来，我们认为整体市场风偏短期或受到影响，随着美联储9月降息预期持续飙升，逼近90%，风险相对可控。

业绩驱动本轮美股科技公司上涨，资本开支进一步上调。纳斯达克6月创新高后，继续上涨近两个月，美股一系列超预期的财报是推动美股市场持续走强的主要动力。据FactSet数据，截至7月21日公布业绩的62家标普成分股公司中，超过85%的业绩超出预期。谷歌母公司Alphabet、微软、Meta最新季度财报营收分别同比增长13.8%、18%、22%，净利润分别同比增长19.4%、24%、36%。三巨头宣布进一步加大了AI投资力度，均认为AI算力依旧短缺。谷歌2025年全年资本支出规划上调100亿美元至850亿美元；微软2026财年第一季度资本支出将超过300亿美元，同比增幅将超过50%；Meta全年资本支出规划在660亿美元至720亿美元之间，较此前规划下限有所提高。我们认为本轮算力上涨具备坚实业绩基础，行业景气度依旧。

AI应用公司部分出现盈利，关注个股行情。1）Figma旗下具有设计平台Figma、绘图平台Figma Draw等，均引入了AI能力；今年推出了AI驱动的设计工具Figma Make，支持用户动动嘴皮子就用AI生成可交互原型，颠覆传统设计流程。公司2024年收入同比增长48%至7.49亿美元，2025Q1再增46%达2.28亿美元，IPO首日股价上涨250%。2）出门问问发布了全球首款智能体AI硬件—TicNote，TicNote是一个“随身AI思考伙伴”，支持录音转写、翻译、总结、问答，还能陪你聊天对话，而且外观只有卡片大小，厚度仅3mm，可以通过磁吸保护套贴到手机背面，非常方便携带。7月30日，出门问问上涨63.83%。我们认为新兴AI应用产品逐步出现，未来随着收入实现，市场将给与相应估值。

建议关注：1）光模块：中际旭创、新易盛、华工科技、剑桥科技、光迅科技等；2）国产算力：寒武纪、海光信息、中芯国际等；3）PCB：胜宏科技、沪电股份；4）AI应用：美图公司、快手、万兴科技。

■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

■ 风险提示

国内外行业竞争压力，5G建设速度未达预期，中美贸易摩擦。

目录

1 行业核心观点.....	3
2 风险提示	3

1 行业核心观点

美国非农低于预期，市场风偏或降低。美国 7 月非农就业人数仅新增 7.3 万人，劳工统计局还大幅下修了数据，将此前两个月的数据合计下修 25.8 万人，创疫情以来最差表现。叠加 8 月 1 日最新生效的关税（将平均关税税率提高到约 18%）影响尚未体现出来，我们认为整体市场风偏短期或受到影响，随着美联储 9 月降息预期持续飙升，逼近 90%，风险相对可控。

业绩驱动本轮美股科技公司上涨，资本开支进一步上调。纳斯达克 6 月创新高后，继续上涨近两个月，美股一系列超预期的财报是推动美股市场持续走强的主要动力。据 FactSet 数据，截至 7 月 21 日公布业绩的 62 家标普成分股公司中，超过 85% 的业绩超出预期。谷歌母公司 Alphabet、微软、Meta 最新季度财报营收分别同比增长 13.8%、18%、22%，净利润分别同比增长 19.4%、24%、36%。三巨头宣布进一步加大了 AI 投资力度，均认为 AI 算力依旧短缺。谷歌 2025 年全年资本支出规划上调 100 亿美元至 850 亿美元；微软 2026 财年第一季度的资本支出将超过 300 亿美元，同比增幅将超过 50%；Meta 全年资本支出规划在 660 亿美元至 720 亿美元之间，较此前规划下限有所提高。我们认为本轮算力上涨具备坚实业绩基础，行业景气度依旧。

AI 应用公司部分出现盈利，关注个股行情。1) Figma 旗下具有设计平台 Figma、绘图平台 Figma Draw 等，均引入了 AI 能力；今年推出了 AI 驱动的设计工具 Figma Make，支持用户动动嘴皮子就用 AI 生成可交互原型，颠覆传统设计流程。公司 2024 年收入同比增长 48% 至 7.49 亿美元，2025Q1 再增 46% 达 2.28 亿美元，IPO 首日股价上涨 250%。2) 出门问问发布了全球首款智能体 AI 硬件—TicNote，TicNote 是一个“随身 AI 思考伙伴”，支持录音转写、翻译、总结、问答，还能陪你聊天对话，而且外观只有卡片大小，厚度仅 3mm，可以通过磁吸保护套贴到手机背面，非常方便携带。7 月 30 日，出门问问上涨 63.83%。我们认为新兴 AI 应用产品逐步出现，未来随着收入实现，市场将给与相应估值。

建议关注：1) 光模块：中际旭创、新易盛、华工科技、剑桥科技、光迅科技等；2) 国产算力：寒武纪、海光信息、中芯国际等；3) PCB：胜宏科技、沪电股份；4) AI 应用：美图公司、快手、万兴科技。

2 风险提示

请务必阅读尾页重要声明³

国内外行业竞争压力、5G建设速度未达预期、中美贸易摩擦等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。